

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年02月17日

分析师

分析师：张潇 S1070518090001

☎ 0755-83881635

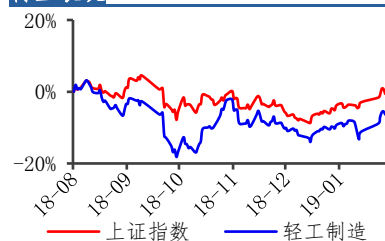
✉ xiaozhang@cgws.com

联系人（研究助理）：林彦宏

S1070117010015

☎ 0755-83881635

✉ linyh@cgws.com

行业表现


数据来源：贝格数据

风险偏好回升，推荐奥佳华、劲嘉股份、梦百合

——轻工制造周报 2019 年第 6 期

重点推荐公司盈利预测

股票名称	EPS		PE	
	18E	19E	18E	19E
梦百合	0.79	1.54	28.14	14.44
顾家家居	2.34	3.07	21.98	16.75
敏华控股	0.41	0.47	9.95	8.68
尚品宅配	2.49	3.24	29.64	22.78
喜临门	0.98	1.29	9.47	7.19
中顺洁柔	0.35	0.45	22.60	17.58

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 春节期间无重大利空干扰，风险偏好回升，板块反弹强劲。**本周，上证综指上涨 2.45%，轻工制造指数上涨 5.54%，跑赢上证综指 3.09%，在申万 28 个板块中排名第 10。受到美国 FDA 或在 19 年批准电子烟在美国销售等消息催化，电子烟概念关注度提升，前期和小米生态链公司米物科技合作的【劲嘉股份】、为 IQOS 生产塑胶部件的二级供应商【盈趣科技】走势强劲。分行业涨跌幅由高到低分别为：包装印刷 II（+7.51%）、造纸 II（+4.99%）、家用轻工 II（+4.57%），上周板块成交量上升 933.56 万手，周环比 28.62%。个股方面，荣晟环保（+17.24%）、集友股份（+16.53%）、顺灏股份（+15.48%）涨幅靠前；维达国际（-3.4%）、晨光文具（-3.14%）、顾家家居（-1.66%）跌幅靠前。
- 电子烟方面，Altria 公司给出 IQOS 将于 2019 年在美销售预期，电子烟产业链或迎来发展机遇。**草根调研发现，四川中烟加热不燃烧电子烟产品“宽窄功夫”已在京东等国内电商平台上开始销售，国内另外 6 家地方中烟公司也有海外市场的产品储备，推荐关注【劲嘉股份】（+4.08%）【盈趣科技】（+12.88%）。
- 家用轻工：贸易战方面，**本周中美在北京举行了新一轮磋商，特朗普本周初曾表示，如果中美双方接近达成协议，将考虑延长加征关税的最后期限。贸易谈判总体上向积极方向发展，此外 1 月出口以美元计同比增长 9.1%（预期-3.3%，前值-4.4%），数据结果明显超预期，此前由于出口敞口较大估值调整的标的或有修复空间，推荐关注【梦百合】（+2.40%）、【顾家家居】（-1.66%）、【敏华控股】（+9.38%）、【奥佳华】（+7.71%）。**珠宝首饰：**截至 2 月 15 日，中国黄金投资金条价格 303.7 元/克，周环比上升 3.6 元/克，金价稳中有升。【老凤祥】【周大生】等前期涨幅较大，本周略有调整。龙头估值依然处在底部，后续推荐关注 3-5 线城市渠道动能强劲的

【周大生】(-0.98%)，黄金占比高的【老凤祥】(+0.83%)。**必选消费**：【中顺洁柔】(-0.25%)新品卫生巾渠道已开始备货，或将于近期上市，未来或成为公司新增盈利点。本周公告完成经营范围变更的工商登记，经营范围除了新增卫生用品之外，还增加了化妆品等，未来进一步扩品类可期；**包装造纸**：春节后首周，造纸行业原材料及原纸交易相对清淡，价格趋势尚未明朗，纸浆期货价格继续小幅回升。

- **推荐关注各细分板块龙头**：家具板块看好 19Q1 业绩有望实现低基数高增长的【梦百合】；前期超跌估值底部，内销坪效稳步提升的【奥佳华】；同时建议关注前期超跌，利用沙发单椅捕捉家具电商红利，产业链护城河明显的软体龙头【敏华控股】；估值处于底部、18 年横向并购、新开店高歌猛进的【顾家家居】；包装关注电子烟前瞻布局、客户资源壁垒较深的【劲嘉股份】；和客户持续多元化的【裕同科技】。定制版块推荐在地产红利低潮期创新迭代，模式重塑后获客力较强的【欧派家居】、【尚品宅配】。持续关注：【晨光文具】【中顺洁柔】【太阳纸业】。
- **风险提示**：原材料价格快速上涨或下跌；环保政策放松；地产调控超预期，景气度下滑

目录

1. 上周行情回顾：轻工板块上涨	6
2. 上周重要行业新闻：关税提高期限有可能推迟，Altria 公司给出 IQOS 将于 2019 年在美销售预期	9
2.1 家用轻工：特朗普表示有可能推迟提高关税的最后期限	9
2.2 造纸&包装：Altria 公司给出 IQOS 将于 2019 年在美销售预期	10
2.3 美妆：中国市场仍是国际美妆集团营收主要驱动因素	11
3. 重点行业数据更新	11
3.1 家居：一线城市房地产成交面积涨幅扩大	11
3.2 造纸&包装：原材料价格稳定	15
3.3 汇率跟踪：本周美元跳涨	18
3.4 珠宝：黄金价格本周稳健上升	19
4. 上周重要公司公告：中顺洁柔完成经营范围变更工商登记	20
5. 核心标的估值更新	23
6. 风险提示	23

图表目录

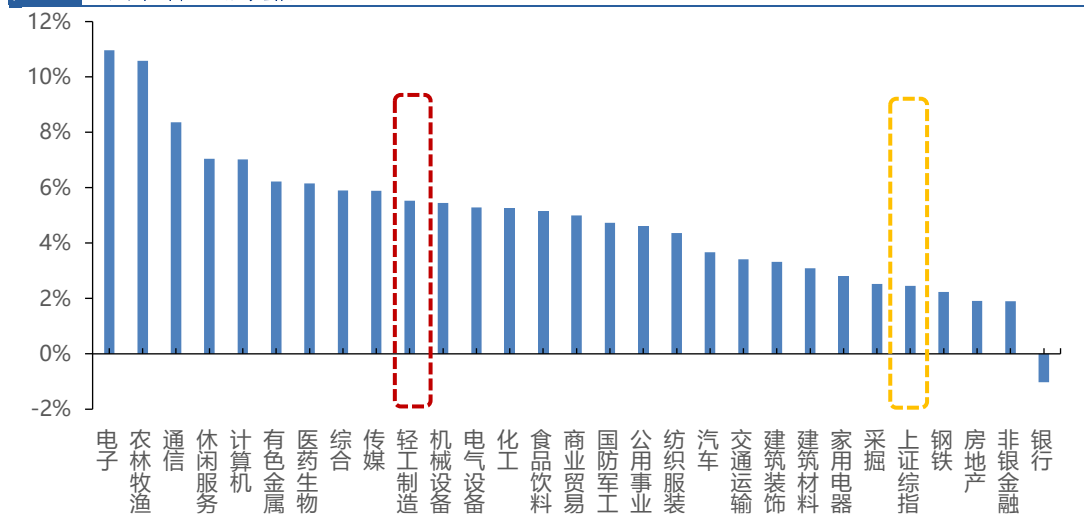
图 1: 上周各行业涨跌幅 (%)	6
图 2: 上周轻工二级子板块涨跌幅	6
图 3: 上周轻工三级子板块涨跌幅	6
图 4: 近两年, 造纸板块走势较好	7
图 5: 近半年, 轻工制造板块整体震荡下行	7
图 6: 30 大中城市成交面积 (万平方米) 情况	11
图 7: 一线城市成交面积 (万平方米) 情况	11
图 8: 二线城市成交面积 (万平方米) 情况	11
图 9: 三线城市成交面积 (万平方米) 情况	11
图 10: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) / 同比 (%)	12
图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)	12
图 12: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)	12
图 13: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)	12
图 14: 家具制造业销售利润率%	13
图 15: 家具制造业企业数量及亏损企业比例	13
图 16: 全国建材家居卖场销售额及增速	13
图 17: 全国建材家居景气指数 (BHI)	13
图 18: 家具及零件出口额	14
图 19: 刨花板指数	14
图 20: 密度板指数	14
图 21: TDI 价格 (元/吨)	15
图 22: MDI 价格 (元/吨)	15
图 23: 废纸标杆价 (元/吨)	15
图 24: 木浆标杆价 (元/吨)	15
图 25: 进口木浆价格 (美元/吨)	16
图 26: 进口废纸价格 (美元/吨)	16
图 27: 纸浆期货主力合约 1906 收盘价	16
图 28: 箱板纸标杆价 (元/吨)	17
图 29: 瓦楞纸标杆价 (元/吨)	17
图 30: 白卡纸标杆价 (元/吨)	17
图 31: 白板纸标杆价 (元/吨)	17
图 32: 双铜纸标杆价 (元/吨)	17
图 33: 双胶纸标杆价 (元/吨)	17
图 34: 生活用纸标杆价 (元/吨)	17
图 35: 美元兑人民币 (中间价)	18
图 36: 美元指数	18
图 37: 人民币汇率指数	18
图 38: 中国黄金投资金条价格 (元/克)	19
图 39: 金银珠宝社零累计值及增速	19
图 40: 金银珠宝 RPI 月度同比及环比	19
图 41: 钻石进口价格指数 (上年同月=100)	19

表 1: 重点跟踪个股涨跌幅情况.....	7
表 2: 2018 年及 2019 年外废配额情况.....	10
表 3: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测.....	23

1. 上周行情回顾：轻工板块上涨

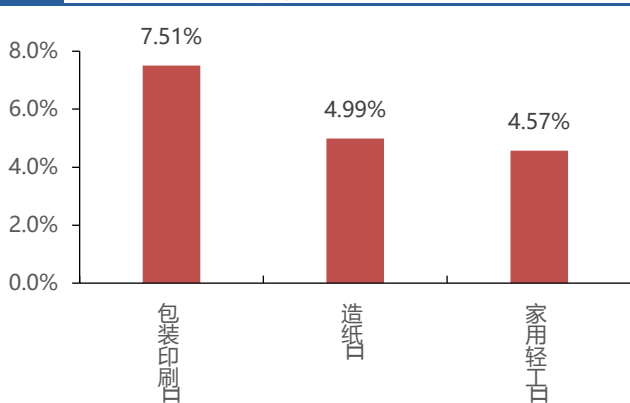
本周，上证综指上涨 2.45%，轻工制造指数上涨 5.54%，跑赢上证综指 3.09%，在申万 28 个版块中排名第 10。轻工制造板块细分行业涨跌幅由高到低分别为：包装印刷 II (+7.51%)、造纸 II (+4.99%)、家用轻工 II (+4.57%)。上周板块成交量上升 933.56 万手，周环比 28.62%。

图 1: 上周各行业涨跌幅 (%)



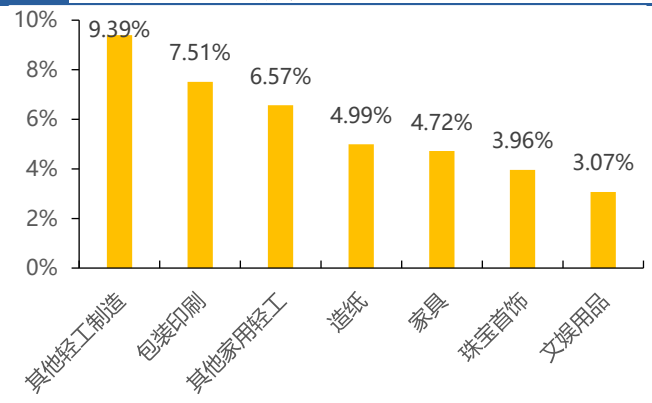
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 2: 上周轻工二级子板块涨跌幅



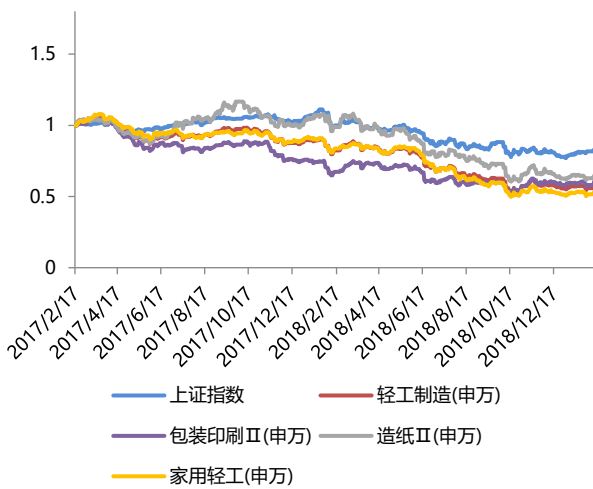
资料来源: 长城证券研究所

图 3: 上周轻工三级子板块涨跌幅



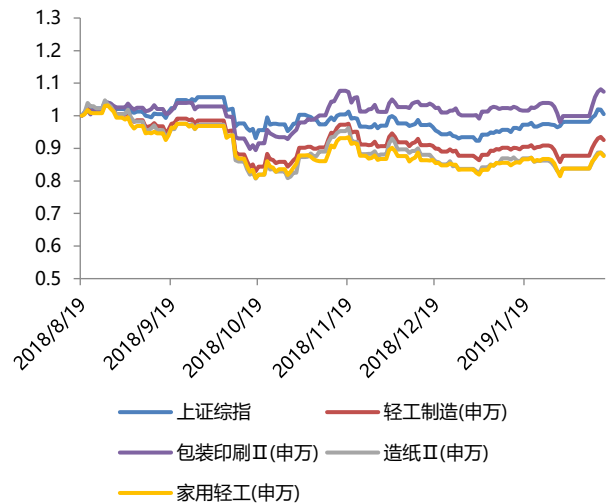
资料来源: 长城证券研究所

图 4: 近两年, 造纸板块走势较好



资料来源: 长城证券研究所

图 5: 近半年, 轻工制造板块整体震荡下行



资料来源: 长城证券研究所

本周, 轻工版块涨幅前十的个股分别为荣晟环保 (+17.24%), 集友股份 (+16.53%), 顺灏股份 (+15.48%), 美利云 (+15.03%), 安妮股份 (+12.12%), 裕同科技 (+11.35%), 帝欧家居 (+10.66%), 鸿博股份 (+10.65%), 合兴包装 (+10.07%), 紫江企业 (+9.91%)。

本周, 轻工版块跌幅前十的个股分别为维达国际 (-3.4%), 晨光文具 (-3.14%), 顾家家居 (-1.66%), 金牌厨柜 (-1.15%), 周大生 (-0.98%), 红星美凯龙 (-0.27%), 中顺洁柔 (-0.25%), 老凤祥 (+0.83%), 理文造纸 (+1.28%), 恒安国际 (+1.36%)。

表 1: 重点跟踪个股涨跌幅情况

代码	名称	所属子板块	现价 (元)	周涨幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	PE
603165.SH	荣晟环保	造纸 II	19.86	17.24%	31.96%	35.22	13.38
603429.SH	集友股份	造纸 II	26.37	16.53%	15.10%	50.21	48.27
002565.SZ	顺灏股份	包装印刷 II	6.49	15.48%	72.15%	46.02	35.56
000815.SZ	美利云	造纸 II	7.73	15.03%	14.52%	53.74	97.97
002585.SZ	双星新材	包装印刷 II	5.95	14.42%	16.67%	68.80	32.94
002235.SZ	安妮股份	造纸 II	5.55	12.12%	7.77%	34.56	-9.56
002831.SZ	裕同科技	包装印刷 II	49.17	11.35%	22.74%	196.68	22.78
002798.SZ	帝欧家居	家用轻工	16.30	10.66%	21.55%	62.82	16.43
002229.SZ	鸿博股份	包装印刷 II	7.17	10.65%	-1.38%	35.95	214.28
002228.SZ	合兴包装	包装印刷 II	5.03	10.07%	17.52%	58.83	11.03
600210.SH	紫江企业	包装印刷 II	3.66	9.91%	0.55%	55.51	20.07
002572.SZ	索菲亚	家用轻工	17.40	9.43%	3.88%	160.68	15.71
002751.SZ	易尚展示	其他轻工制造 II	20.15	9.39%	-6.19%	31.15	42.18
1999.HK	敏华控股	家用轻工	4.08	9.38%	29.52%	155.98	11.08

002117.SZ	东港股份	包装印刷 II	15.28	9.30%	7.99%	55.59	21.25
300061.SZ	康旗股份	营销传播	7.88	8.99%	32.44%	53.97	16.03
000587.SZ	金洲慈航	家用轻工	2.68	8.94%	14.04%	56.92	45.61
300577.SZ	开润股份	纺织制造	32.60	8.38%	4.55%	70.94	42.14
600069.SH	银鸽投资	造纸 II	3.00	8.30%	3.09%	48.72	90.52
600978.SH	宜华生活	家用轻工	3.93	8.26%	-4.15%	58.28	10.07
002356.SZ	赫美集团	家用轻工	6.42	8.26%	-12.77%	33.89	-15.40
002752.SZ	昇兴股份	包装印刷 II	7.27	8.02%	0.28%	60.57	99.26
002522.SZ	浙江众成	包装印刷 II	4.90	7.93%	0.20%	44.38	112.55
002631.SZ	德尔未来	家用轻工	6.86	7.69%	6.52%	45.82	52.62
300089.SZ	文化长城	家用轻工	5.46	7.48%	2.82%	26.27	16.39
002812.SZ	恩捷股份	包装印刷 II	51.00	7.17%	3.22%	241.67	45.10
600439.SH	瑞贝卡	家用轻工	3.01	7.12%	13.58%	34.07	14.04
002721.SZ	金一文化	家用轻工	5.72	7.12%	-10.34%	47.75	43.16
002345.SZ	潮宏基	家用轻工	4.37	7.11%	-2.24%	39.57	14.12
603385.SH	惠达卫浴	家用轻工	9.39	7.07%	17.23%	34.69	13.93
002303.SZ	美盈森	包装印刷 II	4.59	6.50%	-1.29%	70.29	17.87
002301.SZ	齐心集团	家用轻工	8.78	6.42%	3.78%	56.35	30.86
603661.SH	恒林股份	家用轻工	30.91	6.00%	4.21%	30.91	23.74
002640.SZ	跨境通	一般零售	11.68	5.89%	8.15%	181.98	16.79
002605.SZ	姚记扑克	家用轻工	8.33	5.71%	10.92%	33.13	32.38
002067.SZ	景兴纸业	造纸 II	3.53	5.69%	0.57%	39.23	7.75
2689.HK	玖龙纸业	造纸 II	8.50	5.59%	17.24%	398.84	4.28
000488.SZ	晨鸣纸业	造纸 II	6.08	5.56%	8.38%	151.78	4.99
600966.SH	博汇纸业	造纸 II	3.05	5.54%	-2.87%	40.77	5.40
603801.SH	志邦家居	家用轻工	25.55	5.53%	6.41%	40.88	14.45
002853.SZ	皮阿诺	家用轻工	17.81	5.45%	-3.05%	27.67	20.49
603733.SH	仙鹤股份	造纸 II	15.59	5.41%	1.10%	95.41	25.64
603008.SH	喜临门	家用轻工	9.28	5.10%	0.65%	36.64	15.36
000026.SZ	飞亚达 A	家用轻工	8.05	5.09%	10.43%	32.59	21.44
002240.SZ	威华股份	家用轻工	8.40	5.00%	15.23%	44.97	28.10
300616.SZ	尚品宅配	家用轻工	73.81	4.93%	21.46%	146.64	31.40
000659.SZ	珠海中富	包装印刷 II	3.64	4.60%	-11.22%	46.80	61.26
601933.SH	永辉超市	一般零售	8.56	4.52%	8.77%	819.23	56.80
002489.SZ	浙江永强	家用轻工	2.82	4.44%	6.82%	61.36	-30.43
600337.SH	美克家居	家用轻工	4.38	4.29%	10.89%	77.75	17.52
002803.SZ	吉宏股份	包装印刷 II	15.58	4.21%	5.63%	30.72	17.76
002678.SZ	珠江钢琴	家用轻工	5.79	4.14%	1.22%	78.65	43.83
002191.SZ	劲嘉股份	包装印刷 II	8.92	4.08%	14.21%	133.34	18.35
000576.SZ	广东甘化	农产品加工	6.96	3.88%	16.00%	30.82	-10.64
002259.SZ	ST 升达	燃气 II	2.16	3.85%	-5.68%	16.25	-41.48
000910.SZ	大亚圣象	家用轻工	11.38	3.74%	10.38%	63.04	8.54
600433.SH	冠豪高新	造纸 II	3.58	3.47%	-0.83%	45.51	44.91
600103.SH	青山纸业	造纸 II	2.78	3.35%	8.59%	49.31	27.89

600308.SH	华泰股份	造纸 II	4.48	3.23%	2.99%	52.31	6.22
603058.SH	永吉股份	包装印刷 II	10.24	3.12%	7.68%	43.40	34.56
002078.SZ	太阳纸业	造纸 II	6.34	3.09%	11.23%	164.30	6.70
601515.SH	东风股份	包装印刷 II	7.75	3.06%	9.15%	86.18	13.75
600076.SH	康欣新材	包装印刷 II	4.24	2.66%	3.41%	43.85	9.13
002701.SZ	奥瑞金	包装印刷 II	5.04	2.65%	-0.40%	118.70	15.74
603818.SH	曲美家居	家用轻工	6.98	2.65%	4.18%	34.30	20.59
603898.SH	好莱客	家用轻工	16.67	2.40%	8.74%	53.36	12.37
603313.SH	梦百合	家用轻工	22.23	2.40%	5.81%	53.35	43.99
603848.SH	好太太	家用轻工	16.43	2.37%	8.74%	65.88	25.92
601828.SH	美凯龙	商业物业经营	11.71	2.36%	6.07%	380.00	7.70
600963.SH	岳阳林纸	造纸 II	4.08	2.26%	1.75%	57.03	11.66
603833.SH	欧派家居	家用轻工	90.96	2.05%	14.10%	382.21	24.57
300749.SZ	顶固集创	家用轻工	36.66	2.03%	63.37%	41.79	50.07
600567.SH	山鹰纸业	造纸 II	3.37	1.81%	8.01%	154.50	5.33
002599.SZ	盛通股份	包装印刷 II	9.46	1.39%	-3.47%	30.70	27.02
1044.HK	恒安国际	造纸 II	63.30	1.36%	11.05%	753.06	16.33
2314.HK	理文造纸	造纸 II	7.10	1.28%	6.93%	310.98	5.34
600612.SH	老凤祥	家用轻工	42.75	0.83%	-5.00%	184.32	18.22
002511.SZ	中顺洁柔	造纸 II	7.91	-0.25%	-7.16%	101.78	24.51
1528.HK	红星美凯龙	商业物业经营	7.44	-0.27%	10.71%	440.97	4.31
002867.SZ	周大生	家用轻工	28.39	-0.98%	2.75%	138.35	17.95
603180.SH	金牌厨柜	家用轻工	66.21	-1.15%	14.12%	44.69	22.88
603816.SH	顾家家居	家用轻工	51.43	-1.66%	14.29%	221.26	22.40
603899.SH	晨光文具	家用轻工	29.93	-3.14%	-1.06%	275.36	35.85
3331.HK	维达国际	造纸 II	15.34	-3.40%	24.51%	183.29	28.23

资料来源: Wind, 长城证券研究所

2. 上周重要行业新闻: 关税提高期限有可能推迟, Altria 公司给出 IQOS 将于 2019 年在美销售预期

2.1 家用轻工: 特朗普表示有可能推迟提高关税的最后期限

整体来看，家用轻工板块受地产周期影响，细分来看，软体行业竞争格局佳，龙头仍处于渠道红利期，人民币贬值利好出口。定制板块渗透率较低，精装房浪潮来袭，2B 端成长性较高。目前全屋定制、整装等模式兴起，业内业态迎来洗牌。上周要闻有：

【特朗普表示有可能推出提高关税的最后期限】美国总统特朗普表示，如果双方接近达成协议，他愿意把对中国产品提高关税的最后期限推后。在全球前两大经济体试图通过对话解决贸易争端之际，这一表态释放出和解的信号。（彭博新闻社 20190213）

【宜家全面发力租赁家具业务】宜家首席执行官 TorbjornLoof 介绍家具租赁细节：宜家与买家合作，将他们购买的家具出租出去；当租约期满，买家可以收回家具，或者把其他家具交给宜家租赁；至于租赁到期的家具，宜家可以稍作翻修对外出售。（腾讯网 20190211）

【收购 WiFi 工具 Eero 亚马逊夯实智能家居竞争地位】亚马逊的旗舰产品 Echo 智能扬声器依赖于 Wi-Fi 功能，而该公司最近收购的 Ring 和 Blink 都生产了各种 Wi-Fi 连接的家庭安全设备，通过收购 Eero，亚马逊可以进一步夯实其在智能家居产品中的竞争地位。（华尔街见闻 20190212）

2.2 造纸&包装： Altria 公司给出 IQOS 将于 2019 年在美销售预期

环保趋严、废纸进口收紧基调不变，短期内贸易战成重要扰动因素，国废、木浆等原材料需求上升，价格上涨，对纸价形成支撑。下游包装行业成本端承压，市场份额向龙头加速集中，静待成本端拐点。上周要闻有：

【广东发布 2018 年度控排企业名单】广东省环境厅发布了广东省 2018 年度控排企业名单，其中包括了 56 家造纸企业，理文、玖龙等龙头纸企也被列入其中；（华印纸箱 20190213）

【Altria 公司给出 IQOS 将于 2019 年在美销售预期】在 2017 年菲莫国际 PMI 就已向美国 FDA 提交申请 IQOS 进入美国，2018 年又将研究新数据提交 FDA，在奥驰亚集团 (AltriaGroupInc.)2018 年第四季度财报电话会议中提到，奥驰亚集团对 IQOS 产品近期情况的回应，或将得到 FDA 授权；（艾邦 ESMOKE 产业资讯 20190211）

【杭州 115 家造纸企业将于 2020 年关停】为持续改善杭州大气环境质量，相关文件列举了杭州各区域产业结构调整类项目任务表，其中有 115 家造纸企业将会于 2020 年关停；（杭州市政府信息公开 20190214）

【金龙纸业投建百万吨环保纸项目】2018 年，金龙纸业独资组建浙江金励环保纸业有限公司，在浙江龙游经济开发区建设年产 100 万吨环保再生高档包装纸项目及配套的一般工业固废焚烧处理工程；（衢州日报 20190214）

表 2: 2018 年及 2019 年外废配额情况

单位（万吨） 企业	2018 年		2019 年	
	前 26 批次总计	占比	前 3 批次合计	占比
玖龙纸业	642.08	34.5%	143.85	26.0%
理文造纸	284.84	15.3%	64.76	11.7%
山鹰纸业	177.90	9.6%	65.51	11.9%
联盛纸业	119.24	6.4%	28.62	5.2%

华泰纸业	90.00	4.8%	74.00	13.4%
景兴纸业	22.04	1.2%	8.51	1.5%
荣晟环保	3.73	0.2%	0.23	0.0%
其他	518.68	27.9%	167.23	30.3%
总配额	1859.45	100%	552.71	100%

资料来源：环保部，长城证券研究所

2.3 美妆：中国市场仍是国际美妆集团营收主要驱动因素

【11 化妆品集团财报出炉】营收、净利润两项数据来看，在欧莱雅集团、资生堂集团、LG 生活健康集团、爱茉莉太平洋集团、强生集团、联合利华集团、LVMH 集团、宝洁公司、雅诗兰黛集团、科蒂集团、欧舒丹集团共 11 大公司中，有 7 家企业实现营收、利润双增长，多个集团在财报中指出业绩增长的主要驱动因素仍是高端品牌和中国市场。（化妆品财经在线 20190212）

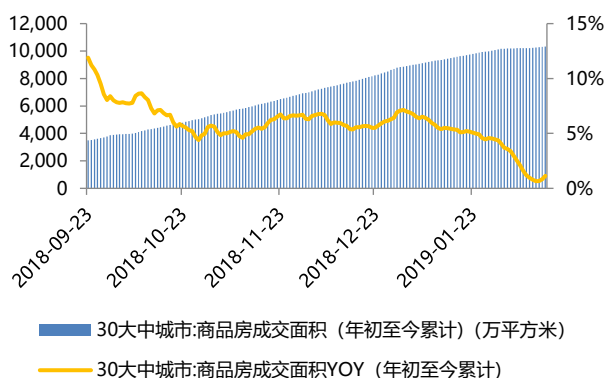
3. 重点行业数据更新

3.1 家居：一线城市房地产成交面积涨幅扩大

✓ 下游需求

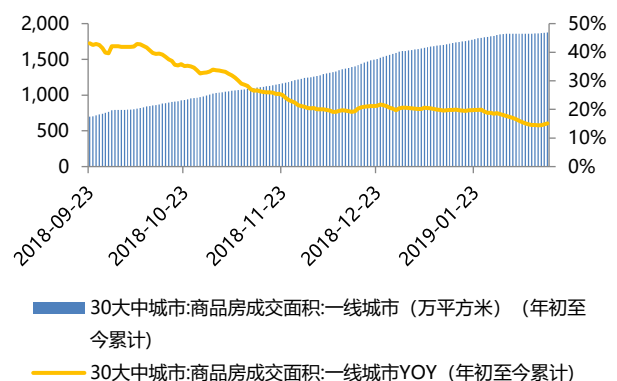
本周，30 大中城市成交面积累计同比 1.1%，涨幅扩大，其中一线/二线/三线城市成交面积累计同比分别为 15.1%/-9.5%/15.4%，涨幅扩大/跌幅扩大/涨幅扩大。

图 6：30 大中城市成交面积（万平方米）情况



资料来源：Wind，长城证券研究所

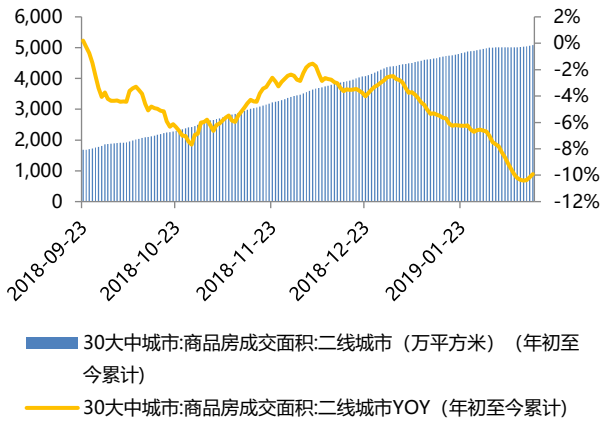
图 7：一线城市成交面积（万平方米）情况



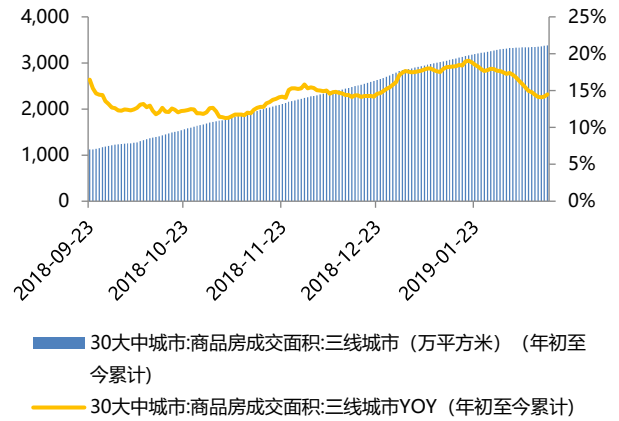
资料来源：Wind，长城证券研究所

图 8：二线城市成交面积（万平方米）情况

图 9：三线城市成交面积（万平方米）情况



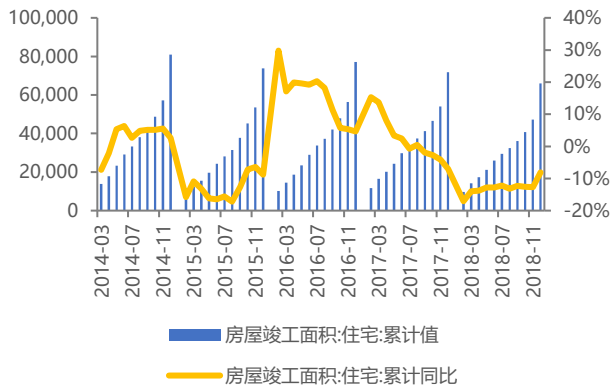
资料来源: Wind, 长城证券研究所



资料来源: Wind, 长城证券研究所

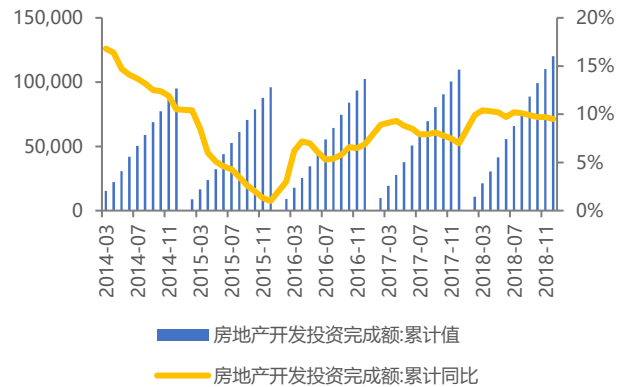
截至 2018 年 12 月，房屋住宅竣工面积同比-8.1%，达 66015.75 万平方米；房地产开发投资完成额同比+9.5%，达 120263.51 亿元。

图 10: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 11: 房地产开发投资完成额累计值 (万亿) / 同比 (%)

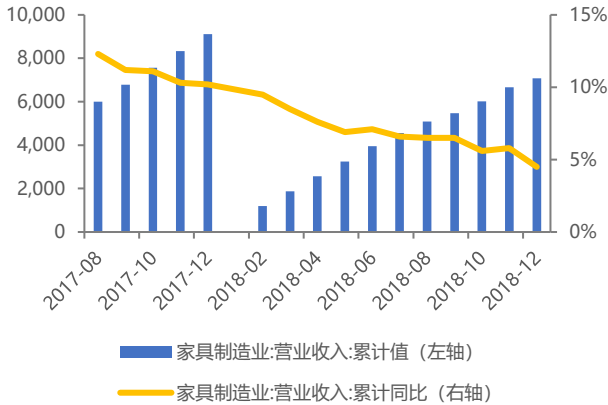


资料来源: Wind, 长城证券研究所

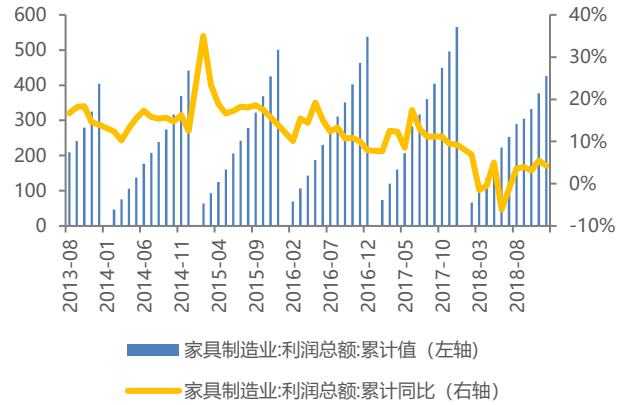
截至 2018 年 12 月，家具制造业营收同比+4.5%达到 7081.7 亿元；家具制造业利润总额同比+4.3%达到 425.9 亿元；家具制造业销售利润率 6.07%，较上月上升 0.37pcpts.。

图 12: 家具制造业营收 (亿元) / 同比 (%)

图 13: 家具制造业利润总额 (亿元) / 同比 (%)



资料来源: Wind, 长城证券研究所



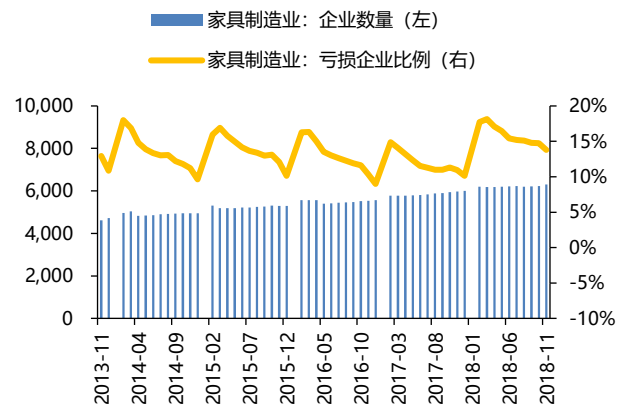
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 14: 家具制造业销售利润率%



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 15: 家具制造业企业数量及亏损企业比例

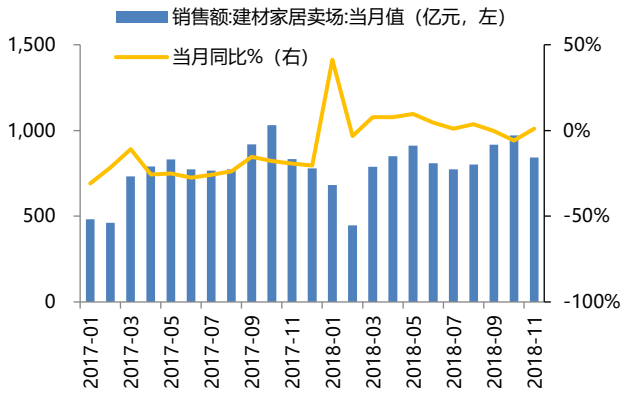


资料来源: Wind, 长城证券研究所

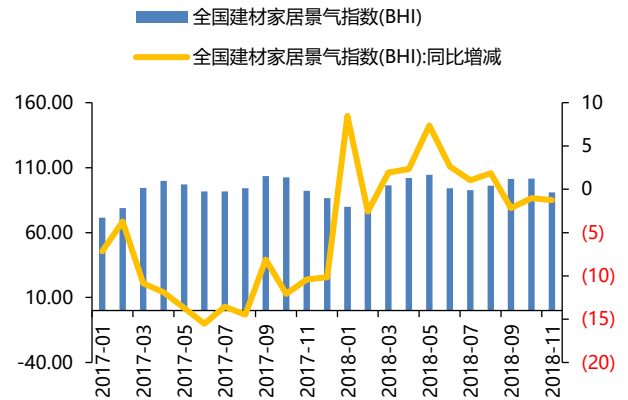
2018年12月, 全国建材家居卖场销售额 919.3 亿元, 同比+17.96%, 1-12 月, 全国建材家居卖场累计销售额 9661.6 亿元, 累计同比+5.32%; 2018 年 12 月, 全国建材家居景气指数 (BHI) 为 93.73, 环比上升 2.92 点, 同比上升 7.33 点; 2018 年 12 月, 家具及零件出口金额为 52 亿美元, 同比+2.4%, 增速环比-15.3pcpts.

图 16: 全国建材家居卖场销售额及增速

图 17: 全国建材家居景气指数 (BHI)

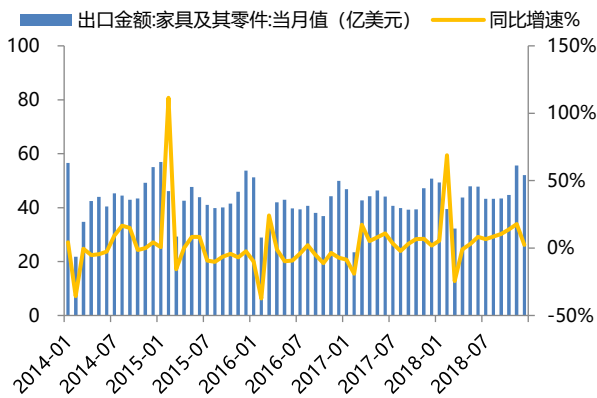


资料来源: Wind, 长城证券研究所



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 18: 家具及零件出口额



资料来源: Wind, 海关总署, 长城证券研究所

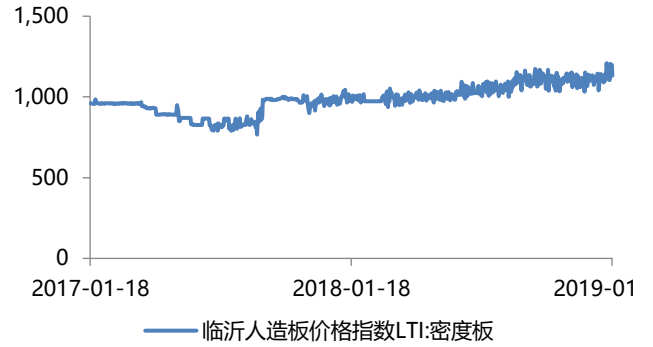
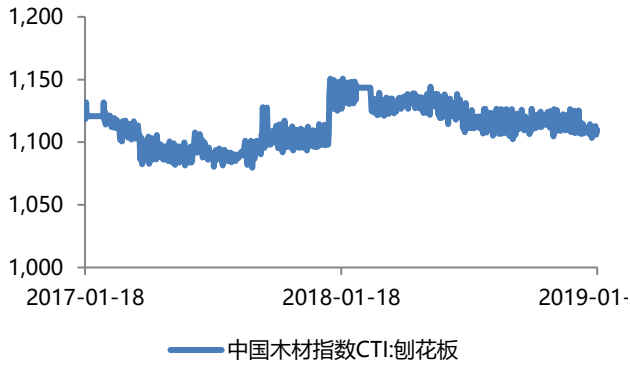
✓ 原材料成本

截至 01 月 18 日,刨花板指数年同比+146%,周环比-0.21%收于 1109.59;密度板指数年同比+14.03%,周环比-3.2%收于 1131.18。

截至 02 月 15 日,TDI 价格周环比-0.72%收于 1.38 万元/吨;MDI 价格周环比持平收于 1.32 万元/吨。

图 19: 刨花板指数

图 20: 密度板指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

资料来源: Wind, 长城证券研究所

备注: 2010年6月=1000

图 21: TDI 价格 (元/吨)

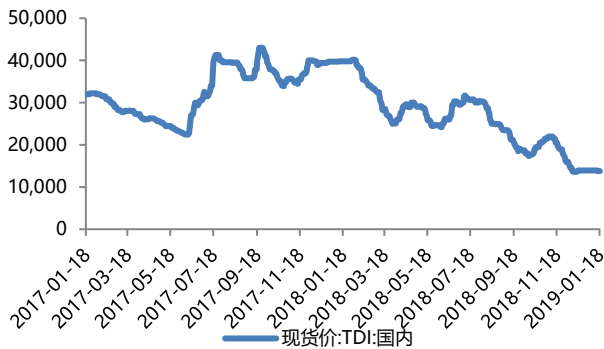
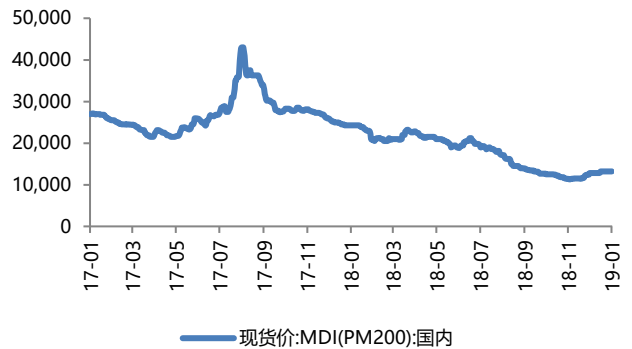


图 22: MDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

资料来源: Wind, 长城证券研究所

3.2 造纸&包装: 原材料价格稳定

✓ 原材料成本

截至 02 月 15 日,废纸周均价 2313.12 元/吨,周环比上升 14 元/吨;木浆周均价 5535 元/吨,周环比上升 43 元/吨;纸浆期货主力合约 1906-2.03%, 收于 5394 元/吨。进口原料方面,漂针木浆:银星(智利)/漂阔木浆:小鸟(巴西)/本色浆:金星(智利)价格分别收于 680/780/710 美元/吨,周环比分别持平/持平/持平;美废 8#/美废 10#/美废 13#到岸价分别收于 200/200/220 美元/吨,周环比持平/持平/持平。

图 23: 废纸标杆价 (元/吨)

图 24: 木浆标杆价 (元/吨)

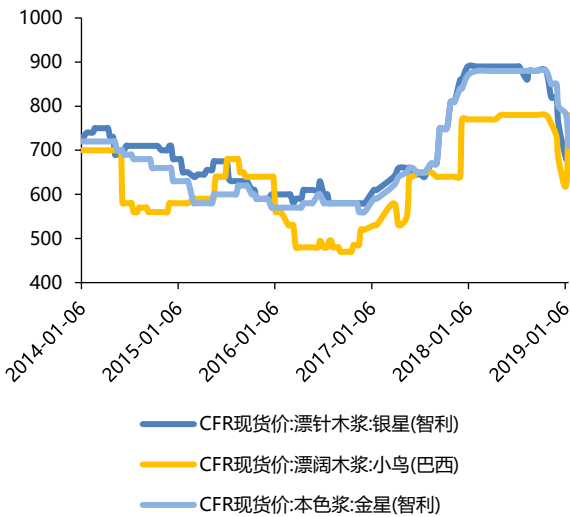


资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所



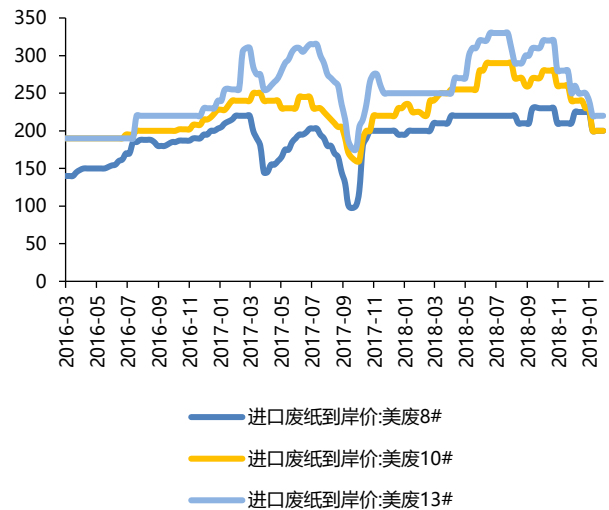
资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 25: 进口木浆价格 (美元/吨)



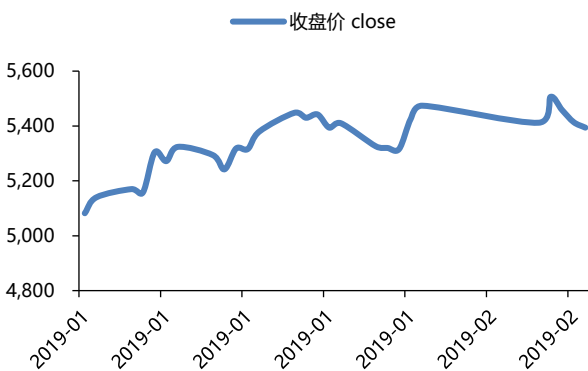
资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 26: 进口废纸价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 27: 纸浆期货主力合约 1906 收盘价



资料来源: Wind, 长城证券研究所

✓ 纸价

截至 02 月 15 日,箱板纸周均价 4576.67 元/吨,周环比持平; 瓦楞纸周均价 3857.5 元/吨,周环比持平; 白卡纸周均价 4943.33 元/吨,周环比持平; 白板纸周均价 4337.5 元/吨,周环比持平双铜纸周均价 5533.33 元/吨,周环比持平; 双胶纸周均价 6016.67 元/吨,周环比持平。

图 28: 箱板纸标杆价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 29: 瓦楞纸标杆价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 30: 白卡纸标杆价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 31: 白板纸标杆价 (元/吨)



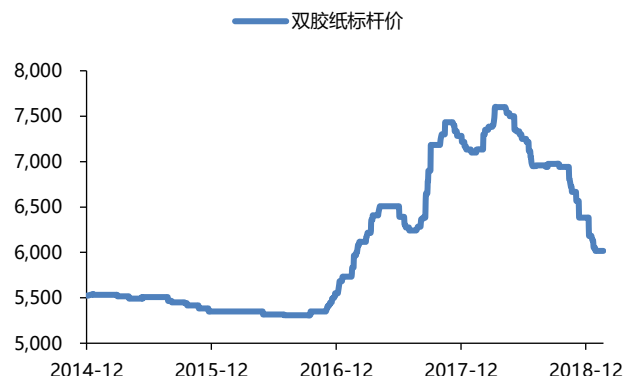
资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 32: 双铜纸标杆价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 33: 双胶纸标杆价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

图 34: 生活用纸标杆价 (元/吨)

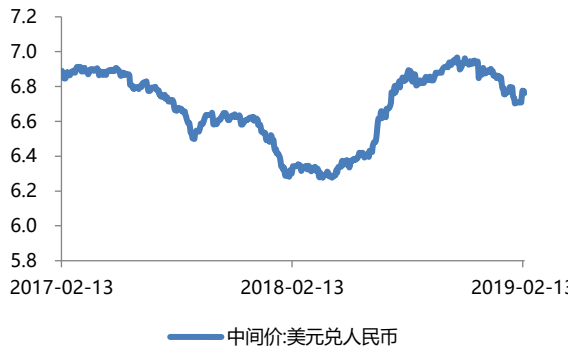


资料来源: 卓创资讯, 长城证券研究所

3.3 汇率跟踪: 本周美元跳涨

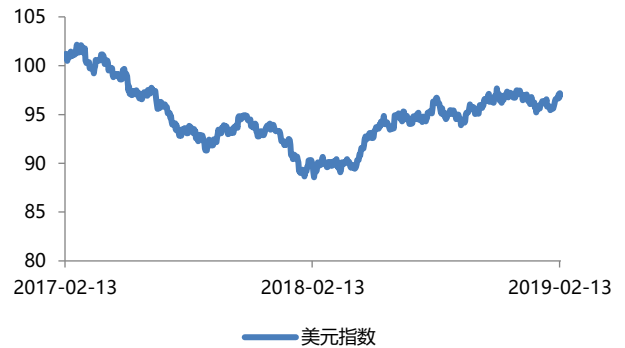
截至 02 月 15 日, 美元兑人民币中间价相对于年初-977pips, 周环比+542pips 收于 6.7623, 同比+7.53%; 美元指数相对于年初+9.54%, 周环比+1.35% 收于 96.92; 人民币汇率指数相对于年初-0.0318, 周环比+0.18% 收于 94.34。

图 35: 美元兑人民币 (中间价)



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 36: 美元指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

图 37: 人民币汇率指数



资料来源: Wind, 长城证券研究所

3.4 珠宝：黄金价格本周稳健上升

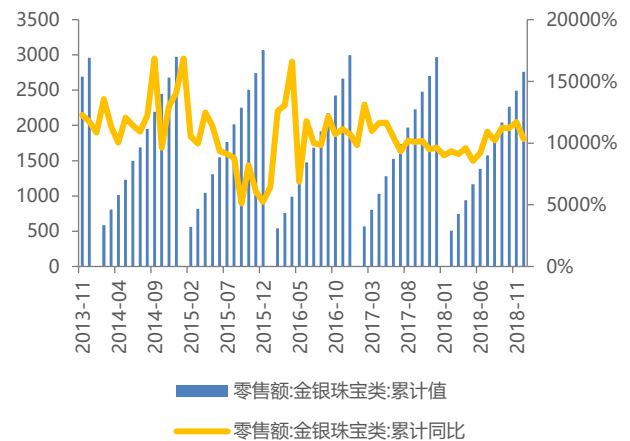
截至 02 月 15 日,中国黄金投资金条价格 303.7 元/克;周环比上升 3.6 元/克;截至 2018 年 12 月,金银珠宝社零额累计 2758.3 亿元,累计同比+7.4%;金银珠宝 RPI 当月同比-0.57%,累计同比+0.28%;

图 38: 中国黄金投资金条价格 (元/克)



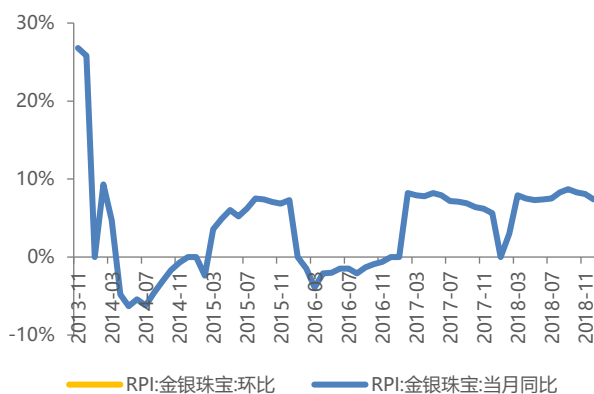
资料来源: Wind, 中国黄金投资网, 长城证券研究所

图 39: 金银珠宝社零累计值及增速



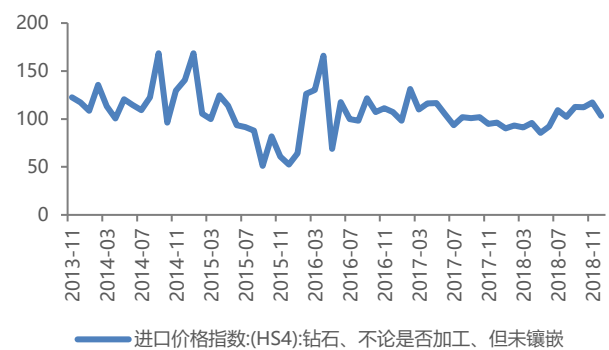
资料来源: Wind, 国家统计局, 长城证券研究所

图 40: 金银珠宝 RPI 月度同比及环比



资料来源: Wind, 国家统计局, 长城证券研究所

图 41: 钻石进口价格指数 (上年同月=100)



资料来源: Wind, 海关总署, 长城证券研究所

4. 上周重要公司公告：中顺洁柔完成经营范围变更工商登记

【中顺洁柔】

公司在原住所不变的基础上，增设一处经营场所；

变更公司经营范围，增加了卫生用品、化妆品、无纺布制品、日用百货经营范围；

回购注销 46 名激励对象已经授予但未解锁的合计 99.70 万股限制性股票，注册资本也相应减少；

【梦百合】

截至 2019 年 2 月 8 日，增持计划实施完毕，股东倪张根累计增持约 236.05 万股，占公司总股本 0.98%，总金额约 5,163.43 万元；

【索菲亚】

董事长江淦钧质押 500 万股，累计质押 3000 万股，占其所持股 16.04%，占公司总股本 3.25%，总经理柯建质押 500 万股，累计质押 3000 万股，占其所持股份 16.94%，占公司总股本 3.25%；

【金牌橱柜】

截至 2019 年 1 月 31 日，公司累计已回购 67.63 万股，占公司总股本 1%，共支付约 3,773.79 万元；

【奥佳华】

截至 2019 年 1 月 31 日，公司回购约 308.87 万股，占公司总股本的 0.55%，支付总金额为 4,826.67 万元；

【好莱客】

2019 年 2 月 18 日，股东沈汉标 1.26 亿限售股将上市流通，占公司总股本 39.37%，股东王妙玉 8,076.6 万股限售股将上市流通，占公司总股本 25.23%；

【太阳纸业】

本次回购注销 105 万股限制性股，占回购前公司总股本 0.0405%，回购价为 4.55 元/股，回购总金额为 477.75 万元；

【合兴包装】

2019 年 2 月 19 日，公司将召开临时股东大会选举董事、独立董事以及监事会；

【帝欧家居】

披露业绩快报，2018 年实现营收 43.08 亿元，同比增长 707.31%，实现营业利润 4.37 亿元，同比增长 616.72%，实现归母净利润 3.82 亿元，同比增长 601.46%；

【康旗股份】

截至 2019 年 1 月 31 日，公司累计回购约 1,153.39 万股，占公司总股本 1.68%，成交金额约 7,875.80 万元；

【志邦家居】

截至 2019 年 1 月 31 日，公司回购约 106.66 万股，占公司总股本 0.67%，成交总金额约 2,572.23 万元；

股东尚志有限持股数量由约 1,200 万股减至 1,160.83 万股，共减持 39.17 万股，减持总金额约 1,324.32 万元；

【鸿博股份】

截止到 2019 年 1 月 31 日，公司累计回购约 140.80 万股，约占公司总股本 0.28%，回购总金额约 885.86 万元；

解质押

【齐心集团】

控股股东深圳市齐心控股有限公司解除质押 5864.5 万股，占其所持股份的 21.18%；

【永辉超市】

公司已完成对子公司永辉彩食鲜增资；

【开润股份】

董事会同意通过全资子公司滁州米润公司向全资孙公司 Korrun(HK)Limited 增资 2,979 万美元，注册资本由 1 万美元增至 2,980 万美元；

【顺灏股份】

董事会授权管理层两年内对涉及工业大麻项目的事项进行投资，累计金额不超过 3 亿元；

【岳阳林纸】

公司 10 亿元中期票据获准注册，2 年内有效；

【康欣新材】

发布关于公开发行可转债申请文件反馈意见回复的公告；

【文化长城】

高管任锋因股票质押违约拟被动减持非高管锁定股 133.2 万股，占公司总股本 0.28%，减持日期为 2019 年 3 月 31 日前；

【跨境通】

公司实际控制人樊梅花通过大宗交易累计减持 1,565 万股，占公司总股本 1%；

【盛通股份】

股东董颖通过大宗交易减持 150 万股，占总股本比例由 2.91% 减至 2.45%；

股东贾则平质押 900 万股，累计质押 900 万股，占公司总股本 2.77%；

【姚记扑克】

发布于 2018 年 11 月 3 日披露的控股股东姚文琛减持股份事项进展,截至 2019 年 2 月 13 日,其尚未减持公司股份,仍持有 4630.12 万股,占公司总股份的 11.64%;

近日控股股东姚晓丽解除质押 581 万股,占其所持公司股份的 8.30%;

【中国国旅】

旅游集团将持有的公司约 3,904.95 万股无偿划转给海南省国资委完成过户登记;

董事会审议通过《关于在香港投资开设市内免税店的议案》;

【东方金钰】

公司延期回复上海证券交易所问询函;

联合评级将公司以及“17 金钰债”信用等级由“BB”下调至“B”;

公司收到上海证券交易所关于公司控制权转让相关事项监管工作函;

公司拟暂时终止控制权转让事项;

【惠达卫浴】

公司于 2019 年 2 月 14 日首次以集中竞价方式实施回购股份,回购数量为 81.76 万股,占公司总股本的 0.22%,成交价在 9.27 元/股-9.56 元/股之间,成交总金额约为 767.87 万元;

【帝欧家居】

近日公司办理完成了注册资本增加的工商变更登记手续,公司注册资本由 2.27 亿元变更为 3.85 亿元;

5. 核心标的估值更新

表 3: 相关标的核心推荐逻辑及盈利预测

行业	简称	核心推荐逻辑	市值 (亿元)	EPS (2019E)	PE (2019E)
软 体	顾家家居 603816.SH	国内休闲沙发绝对龙头，管理制度优异，创新能力缔造品牌护城河。未来看内生渠道下沉，以及外延扩品类、扩品牌。	221.26	3.07	16.75
	敏华控股 1999.HK	国内功能沙发绝对龙头，打造类可口可乐极致单品，产品、技术、规模优势明显。国内功能沙发渗透率提升空间大。	155.98	0.47	8.68
	梦百合 603313.SH	中国记忆棉床品最佳推广者，零压房创新渠道提升消费者教育，海外布局完备，受益于贸易摩擦带来的集中度提升	53.35	1.54	14.44
定 制	欧派家居 603833.SH	公司是定制家居超级航母，品类布局领先行业。18年将扩充卫浴、木门等品类，工程收入突破值得期待。	382.21	4.81	18.91
	尚品宅配 300616.SZ	渠道布局模式独特，O2O引流效率显著。加盟渠道开拓力道强劲，门店潜力释放可期。产能扩张完善全国布局，竞争力加强支撑长期增长。	146.64	3.24	22.78
	索菲亚 002572.SZ	2017年公司经营战略与市场情况出现偏差，随着战略调整到位，渠道持续加码，大家居概念落地，公司2018年稳定增长态势可期。	160.68	1.42	12.25
	好莱客 603898.SH	公司升级数字化、精细化运营，推进全渠道、全品类大家居模式，公司经营质量有望持续提升。在龙头公司中市值较小，弹性更足。	53.36	1.66	10.04
包 装	合兴包装 002228.SZ	成本端压力难减，行业格局优化，公司作为行业龙头，营收增速亮眼。加速推进IPS与PSCP业务模块融合，产业优化升级在望。	58.83	0.34	14.79
	美盈森 002303.SZ	成本端涨价，行业格局优化，公司作为行业龙头，加强成本把控，拓展优质客户，营收增速、毛利率均上升。	70.29	0.37	12.41
造 纸	太阳纸业 002078.SZ	高纸浆自给率，确保公司成本优势，充分受益终端涨价。2018年公司集中产能投放，业绩增量贡献可期。	164.30	1.14	5.56
	晨鸣纸业 000488.SZ	木浆自给率高，为73.11%，成本优势明显。公司作为纸浆龙头，将深刻受益全球浆价高位紧平衡。文化纸Q2迎来需求旺季，叠加原材料价格有力支撑，公司将受益于终端涨价。	151.78	1.65	3.68
	山鹰纸业 600567.SH	行业箱板瓦楞新增产能低于预期，价格得以支撑。外废进口政策趋紧，公司拥有全球废纸回收网络，并自备电厂，成本端优势明显。产能扩张回归主业，联盛纸业并表有望增厚业绩。	154.50	0.73	4.62
	玖龙纸业 2689.HK	箱板瓦楞行业龙头，自备电厂，外废配额向龙头集中，成本优势明显，产能扩张步伐加快。	398.84	1.46	5.82
	理文造纸 2314.HK	箱板瓦楞行业龙头，自备电厂，外废配额向龙头集中，成本优势明显。布局纸巾行业。	310.98	1.32	5.38

资料来源：长城证券研究所整理（注：暂未覆盖的股票EPS预测来自于Wind一致预测）

6. 风险提示

原材料价格快速上涨或下跌；环保政策放松；地产调控超预期，景气度下滑。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

